

ПРОБЛЕМИ ЗМІСТУ І МЕТОДИКИ ВИКЛАДАННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ТЕОРІЇ

Макроекономіка. Підручник

Т.П.Богдан, д-р екон. наук

Інститут економіки та прогнозування НАН України

Тема 20. БЮДЖЕТНИЙ ДЕФІЦИТ І ДЕРЖАВНИЙ БОРГ

20.1. Дефіцит бюджету: суть, види і джерела фінансування

20.2. Бюджетний дефіцит як інструмент стимулювання економічної діяльності

20.3. Поняття і структура державного боргу

20.4. Макроекономічні наслідки державного боргу і боргова політика України

20.5. Дефолт і методи його врегулювання

Література

1. *Богдан Т.П.* Боргова безпека та її роль у забезпеченні фінансової стабільності // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 4. – С. 8–15.
2. *Богдан Т.П.* Сучасні підходи до управління ризиками державного боргу // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 11. – С. 10–17.
3. *Богдан Т.П.* Глобальна фінансова криза та виклики для економічної політики в посткризовий період // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 3–14.
4. *Вавилов А.* Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. – М.: "Городец-издат", 2001.
5. *Вахненко Т.П.* Особливості формування державного боргу та управління його складовими в період фінансової кризи // Фінанси України. – 2009. – № 6. – С. 14–28.
6. *Вахненко Т.П.* Зовнішні боргові зобов'язання у системі світових фінансово-економічних відносин. – К.: "Фенікс", 2006.
7. *Вахненко Т.П.* Державний борг України та його економічні наслідки. – К.: "Альтерпрес", 2000.
8. *Ярошенко Ф.А., Бушуев С.Д., Богдан Т.П.* Антикризисное управление финансами в условиях неопределенности. – К.: "Саммит-Книга", 2012.
9. *Carlberg M.* Public Debt, Taxation and Government Expenditures in a Growing Economy. – Berlin: Dunker & Humblot, 1988.
10. *Cavaco-Silva A.* Economic Effects of Public Debt. – London: Choucer Press Ltd, 1977.
11. *Domar E.* The Burden of Public Debt and the National Income // American Economic Review. – 1944. – № 34. – P. 798–827.
12. International Monetary Fund. Fiscal Monitor, Balancing Fiscal Policy Risks. – April 2012 // <http://www.imf.org>.
13. *Koetz A.* Optimale Staatsverschuldung. – Berlin: Dunker und Humblot, 1983. – S. 27–55.
14. *Modigliani F.* Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt // Economic Journal. – 1961. – № 71. – P. 730–755.
15. *Muller P., Price R.* Structural Budget Deficits and Fiscal Stance // OECD Economics and Statistics Department, Working Papers. – No 15. – 1984. – July.

20.1. Дефіцит бюджету: суть, види і джерела фінансування

У загальному розумінні дефіцит державного бюджету – це сума перевищення видатків бюджету над його доходами. За перевищення доходів бюджету над його видатками утворюється профіцит бюджету. Показник дефіциту (профіциту) бюджету дозволяє оцінити фінансову позицію держави і вплив бюджетно-податкової політики на обсяги внутрішнього попиту, стан грошово-кредитної системи, платіжного балансу тощо.

Дефіцит бюджету зумовлюється дією як постійних фундаментальних чинників (активна участь держави в економіці, прийняття надмірних соціаль-

них зобов'язань за неможливості мобілізувати достатній рівень надходжень до бюджету), так і тимчасових. До тимчасових чинників бюджетного дефіциту слід віднести:

- циклічний спад виробництва і звуження на цій основі податкової бази;
- збільшення державних видатків у передвиборний період (вплив стадії політичного циклу на розмір бюджетного дефіциту);
- трансформація соціально-економічної системи і зменшення бюджетних доходів в умовах суттєвого спаду виробництва;
- збільшення видатків на оборону в милітаризованій економіці чи в період проведення військових дій;
- упровадження податкової реформи, націленої на зниження податкового навантаження й активізацію економічної діяльності.

Поряд із традиційним показником дефіциту бюджету в теорії та практиці макроекономічного регулювання оперують показниками поточного дефіциту, структурного дефіциту, циклічного дефіциту, первинного дефіциту тощо.

Звичайний бюджетний дефіцит (conventional deficit) указує на суму перевищення касових видатків державного бюджету (включаючи чисте кредитування урядом) над сумою касових доходів бюджету (включаючи офіційні трансферти) за бюджетний період.

Звичайний дефіцит бюджету = доходи бюджету й офіційні трансферти – видатки бюджету і чисте кредитування.

Показник звичайного дефіциту бюджету досить часто використовують для оцінки курсу фіскальної політики. Проте суттєвою його вадою в методологічному плані є вузькість охоплення державного сектора. Фіскальну політику (стягнення податків, здійснення видатків і залучення позик для досягнення цілей державної політики) зазвичай проводять різні рівні державної влади і різні види установ. Тому достовірна оцінка фіскальної політики передбачає використання максимально повного визначення сектора державного управління. Поняття "загального уряду" (general government) включає в себе центральний уряд, регіональні та місцеві органи влади, а також державні позабюджетні фонди або фонди соціального страхування.

Баланс загального уряду = баланс державного бюджету + баланси місцевих бюджетів + баланси фондів соціального страхування.

Використання фіскальних показників загального уряду дає достовірнішу картину участі держави в перерозподільчих процесах і дозволяє адекватніше оцінювати роль держави в економіці.

Поточний дефіцит бюджету показує різницю між доходами і видатками бюджету некапітального характеру.

Поточний баланс бюджету = державні заощадження = поточні доходи бюджету й офіційні трансферти – поточні видатки бюджету.

Показник поточного балансу бюджету засвідчує внесок фіскальної політики до обсягу національних заощаджень. Позитивна величина поточного балансу бюджету вказує на те, що уряд фінансує власні споживчі витрати за рахунок поточних доходів бюджету.

Зазвичай вважають, що перевищення суми поточних доходів бюджету над сумою його поточних видатків є позитивним явищем. Проте в дійсності величина і знак показника поточного балансу бюджету не дозволяє робити прямолінійні висновки. Це зумовлено тим, що не всі інвестиційні витрати держави є продуктивними і не всі споживчі витрати є "тягарем" для суспільства. Є безліч прикладів неефективного спрямування державних коштів в інвестиції, які не сприяли накопиченню основного капіталу. З іншого боку, деякі з поточних видатків бюджету (на освіту й охорону здоров'я, на ремонт і утримання інфраструктури) можуть сприяти примноженню людського капіталу чи підвищенню якості реального капіталу й у цьому сенсі є високопродуктивними.

Важливим показником для оцінки боргової та бюджетно-податкової сталості є **первинний баланс бюджету** (primary balance).

Первинний баланс бюджету = доходи бюджету й офіційні трансферти – видатки бюджету і чисте кредитування за вирахуванням видатків на обслуговування боргу.

Первинний баланс бюджету = звичайний баланс бюджету + видатки на обслуговування боргу (відсоткові платежі).

У більшості випадків показником первинного балансу бюджету оперують для того, щоб оцінити вплив фіскальної політики на розвиток економіки й отримати точну картину ситуації у фіскальній сфері. Адже відсоткові платежі за державним боргом є результатом минулих бюджетних дефіцитів, а не поточної фіскальної політики. Для країн, які мають високий рівень державного боргу відносно ВВП, досягнення первинного балансу вважають необхідною, хоча й недостатньою умовою зниження цього співвідношення.

Показники бюджетного дефіциту дозволяють визначити вплив специфічних бюджетних операцій на макроекономічні змінні. В економічних дослідженнях можна використовувати різні показники: кожен із них дозволяє виявити певний аспект фіскальної політики і зробити висновки щодо збалансованості державних фінансів.

Окремий блок показників бюджетного дефіциту призначений для відображення коливань економічної кон'юнктури і виокремлення складових дефіциту бюджету, які 1) визначаються рішеннями політиків щодо здійснення видатків бюджету і/або стягнення податків, і 2) обумовлюються неминучими змінами рівня доходів бюджету та його видатків за зміни економічної активності. Вважають, що звичайний дефіцит бюджету складається з двох частин – структурного дефіциту і циклічного дефіциту.

Структурний дефіцит – це розрахункова величина перевищення видатків бюджету над його доходами для економіки з природним рівнем зайнятості, в якій діють розміри податкових ставок і соціальних допомог, обумовлені чинним законодавством. **Циклічний дефіцит** відображає зміни в рівнях доходів чи видатків бюджету, спричинені коливаннями економічної кон'юнктури. Розмір циклічного дефіциту бюджету обчислюється як різниця між структурним і фактичним дефіцитом.

Різновидом структурного дефіциту є *дефіцит бюджету повної зайнятості*, для розрахунку якого як базу приймають потенційний ВВП. Потенційний ВВП при цьому визначають як продукт, який виробляється за повного використання економічних ресурсів без прискорення темпів інфляції. На необхідності використання показника дефіциту повної зайнятості наголошували, зокрема, П.Мюллер і Р.Прайс, які показали, що саме цей показник вимірює "фіскальний імпульс", або чистий вплив фіскальної політики на сукупний попит.

Структурний дефіцит бюджету призначений для оцінки фіскальної позиції уряду, "очищеної" від впливу макроекономічних тенденцій. Відомо, що в умовах рецесії доходи бюджету є нижчими, ніж у звичайних, а окремі видаткові статті бюджету збільшуються. За таких обставин збільшення бюджетного дефіциту виступає закономірним наслідком погіршення економічної кон'юнктури і не може трактуватися як пом'якшення фіскальної політики.

Обчислення структурного дефіциту бюджету неможливе без оцінок величини циклічно скоригованих доходів і видатків бюджету, яку здійснюють на основі допущення про досягнення в економіці природного рівня зайнятості або потенційного обсягу ВВП.

Труднощі, пов'язані з обчисленням указаних показників, спонукали науковців до пошуку альтернативи структурному дефіциту бюджету, яка б дозволила оцінити величину "фіскального імпульсу", очищеного від впливу стадій ділового циклу. У розвинених країнах широке застосування дістав показник циклічно скоригованого (або трендового) дефіциту бюджету.

Циклічно скоригований дефіцит бюджету відображає різницю між нейтральним обсягом доходів бюджету і нейтральним обсягом видатків, які оцінюють із використанням середнього рівня випуску (а не потенційного ВВП, як за розрахунку дефіциту бюджету повної зайнятості).

Після глобальної фінансово-економічної кризи 2007–2009 років показники структурного і циклічно скоригованого дефіциту бюджету почали досить широко використовуватися в бюджетному законодавстві різних країн (передусім розвинених) і набули форми бюджетних правил (*fiscal rules*). Бюджетні правила покладають обмеження довгострокового характеру на фіскальну політику у вигляді кількісних лімітів.

Так, згідно з бюджетним законодавством Колумбії структурний дефіцит бюджету має бути знижений до 2,3% ВВП до 2014 року, а з 2022 року не має перевищувати 1% ВВП. У Великій Британії діє вимога щодо досягнення нульового циклічно скоригованого балансу поточного бюджету до кінця п'ятирічного періоду прогнозування (2016–2017 фінансового року).

25 березня 2012 року 25 країн ЄС підписали Фіскальний пакт, або Договір про стабільність, координацію й управління в Економічному і Валютному Союзі. Визначені Фіскальним пактом бюджетні правила мають бути ухвалені країнами-членами ЄС до 2014 року. Серед них: щорічний структурний дефіцит бюджету не має перевищувати 0,5% ВВП, а у країнах із рівнем боргового навантаження до 60% ВВП і низькими ризиками фіскальної несталості – 1% ВВП.

Станом на середину 2012 року ліміти на структурний (або циклічно скоригований) баланс бюджету були зафіксовані в національних законодавствах Австрії, Колумбії, Португалії, Іспанії, Великій Британії.

Для державних фінансів України, починаючи з 2000 року, були характерними невисокі значення бюджетного дефіциту. Так, до 2009 року дефіцит зведеного бюджету (який включає державний і місцеві бюджети) не перевищував 1,8% ВВП, окрім 2004 року (табл. 1). У кризовий період дефіцит зведеного бюджету збільшився до 4,1% ВВП 2009 року і до 5,9% ВВП 2010-го. 2011 року бюджетний дефіцит стабілізувався на рівні 1,8% ВВП.

Таблиця 1

Дефіцит зведеного бюджету України (2010–2011)

Од. виміру	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
млн грн	-969	593	-1635	507	11009	7806	3701	7702	14125	37258	64685	23058
% ВВП	-0,6	0,3	-0,7	0,2	3,2	1,8	0,7	1,1	1,5	4,1	5,9	1,8

Джерело: Дані Міністерства фінансів України.

Оцінки фінансової позиції держави мають ураховувати *джерела фінансування бюджетного дефіциту*, використання кожного з яких має специфічні макроекономічні наслідки.

Основними джерелами фінансування дефіциту бюджету є:

- кредити центрального банку уряду;
- внутрішні запозичення у банківських установ і небанківського сектора;
- зовнішні запозичення;
- ліквідні активи уряду.

За бюджетною класифікацією України, до джерел фінансування дефіциту бюджету належать також надходження від приватизації державного майна.

У розділі "Фінансування дефіциту бюджету" відображено як суми надходження позичкових коштів, так і виплати в рахунок погашення основної суми державного боргу. Сума фінансування дефіциту бюджету за модулем має дорівнювати розміру дефіциту бюджету. Якщо фінансування є позитивною величиною (обсяги запозичень перевищують витрати на погашення основної суми боргу), має місце дефіцит бюджету. Якщо ж фінансування дефіциту бюджету є

від'ємним (суми запозичень не покривають витрати на погашення основної суми боргу), спостерігаємо профіцит бюджету.

Узагальнена схема фінансування дефіциту бюджету виглядає так.

I. *Внутрішнє фінансування:*

внутрішні запозичення,
погашення внутрішнього боргу,
надходження від приватизації.

II. *Зовнішнє фінансування:*

зовнішні запозичення,
погашення зовнішнього боргу.

III. *Зміни обсягів депозитів і цінних паперів*, які використовують для управління ліквідністю.

Загальне фінансування (I + II + III).

Кожен із методів фінансування дефіциту бюджету має особливі макро-економічні ефекти. Як найсуттєвіший негативний результат внутрішнього державного запозичення часто розглядають падіння рівня інвестиційної активності та зменшення на цій основі запасу капіталу і майбутніх доходів нації. Явище уповільнення інвестиційного процесу в умовах інтенсифікації державних запозичень одержало назву **ефекту витіснення**. У стандартній неокласичній моделі бюджетний дефіцит (за інших рівних умов) спричиняє зниження рівня внутрішніх заощаджень і зростання сукупного попиту. Надлишкова пропозиція державних цінних паперів при цьому виливається у зростання рівня реальних відсоткових ставок і витіснення приватних інвестицій державними позиками.

У деяких країнах джерелом фінансування дефіциту бюджету виступають кредити центрального банку уряду. Через випуск в обіг додаткових платіжних засобів уряд отримує емісійний дохід – сеньйораж, який дозволяє зменшити приріст державного боргу за даного обсягу дефіциту бюджету. У зв'язку з тим, що емісійне фінансування дефіциту бюджету веде до формування додаткової грошової пропозиції, за незмінного рівня попиту на гроші воно має своїм наслідком прискорення інфляційних процесів.

Крім негативного впливу на рівень внутрішніх цін, монетизація дефіциту бюджету часто виливається в поглиблення від'ємного сальдо торговельного балансу. Це зумовлено тим, що надлишкова грошова маса формує додатковий попит на товари іноземного виробництва і таким чином чинить тиск на платіжний баланс.

Залучення урядом зовнішніх державних позик зазвичай призводить до **зміцнення курсу національної валюти**, що обертається скороченням позитивного сальдо торговельного балансу або поглибленням від'ємного. Зменшення величини чистого експорту (різниці експорту та імпорту) здійснює рестриктивний вплив на виробництво – в експортних та імпортозамінних галузях скорочується випуск і рівень зайнятості. Тому стимулюючий вплив зовнішніх позик частково послаблюється негативним впливом "ефекту чистого експорту".

Отже, жодне з джерел фінансування дефіциту бюджету не є цілком безпечним і не має абсолютних переваг над іншими. А тому політико-економічні рішення щодо обсягів і структури фінансування дефіциту бюджету мають урахувати специфіку національної фінансової системи і спиратися на оцінку потенційних наслідків різних способів фінансування бюджетного дефіциту.

20.2. Бюджетний дефіцит як інструмент стимулювання економічної діяльності

У більшості країн світу у 2007–2009 роках відбулося суттєве зростання бюджетних дефіцитів: у відповідь на поширення кризових явищ уряди активно застосовували інструменти фіскальної політики. Для стимулювання економічної активності вдавалися як до зниження податкових ставок, так і до фінансу-

вання додаткових видатків, при цьому видатки займали близько двох третин фіскальних стимулів.

Фіскальні стимули зазвичай позитивно впливають і на сукупний попит, і на сукупну пропозицію. Ефекти попиту виникають за фінансування урядом інвестиційних витрат, підвищення соціальних трансфертів, зменшення податків на доходи і прибутки. Причому позитивний вплив на рівень сукупного попиту реалізується з деяким мультиплікатором, оскільки суб'єкти, які отримують користь від зниження податкового тиску або підвищення державних видатків, збільшують розмір власних витрат, що, своєю чергою, підвищує рівень доходів інших економічних агентів і визначає зростання сукупних витрат в економіці. Чітко виражені ефекти пропозиції мають державні програми розвитку фізичної інфраструктури.

Проте у країнах з високим рівнем боргового навантаження застосування фіскальних стимулів у період дестабілізації фінансових ринків може призводити до суттєвого підвищення відсоткових ставок. Якщо при цьому довіра учасників фінансового ринку до перспектив утримання макроекономічної стабільності у країні є хиткою, а зростання ризикової премії є доволі значним, збільшення дефіциту бюджету може обернутися посиленням ступеня нестабільності фінансової системи і спадом виробництва.

Більшість фахівців погоджуються з тим, що курс фіскальної політики в умовах кризи має залежати як від характеру кризи, так і від вихідних параметрів бюджетно-податкової сфери до початку кризи. Зокрема, рестриктивну фіскальну політику слід проводити тоді, коли бюджетний дефіцит і державний борг перебувають у центрі фінансово-економічних проблем, а критичний стан державних фінансів став основним чинником розгортання фінансової кризи. В таких умовах, зіткнувшись з проблемами звуження джерел фінансування бюджетного дефіциту, уряд постає перед необхідністю скорочувати видатки бюджету.

Експансійну фіскальну політику слід здійснювати, коли основні зони вразливості економіки не пов'язані з державними фінансами, а бюджетний дефіцит і державний борг до початку кризи перебували на помірному рівні. Проведення стимулюючої фіскальної політики було б правильною реакцією урядів на кризові події в усіх без винятку країнах, проте не всі уряди мають об'єктивні можливості для вживання стимулюючих заходів. У деяких країнах фіскальна експансія створюватиме загрози для стабільності державних фінансів унаслідок порушення боргової сталості. До стимулюючої фіскальної політики не можуть вдаватися країни з *високим рівнем державного і зовнішнього сукупного боргу, з високими ризиковими преміями у складі відсоткових ставок за борговими зобов'язаннями, а також країни, які не мають стабільного доступу до ринкового фінансування.*

20.3. Поняття і структура державного боргу

Державний борг – це фінансові зобов'язання сектора загального державного управління, що підлягають погашенню й обслуговуванню в установлені терміни зі сплатою визначеного доходу за користування позикою. Державний борг має фіскальну, регулювальну і перерозподільчу функції. Фіскальна функція полягає в залученні державою необхідних коштів на фінансування дефіциту бюджету. Регулювальна реалізується за купівлі-продажу державних цінних паперів центральним банком, унаслідок чого змінюються обсяги грошової маси в обігу. Перерозподільча функція державного боргу полягає у здійсненні перерозподілу капіталу між приватним і державним секторами і між сегментами фінансового ринку.

У статистиці державного боргу обліковується лише заборгованість сектора загального державного управління; не враховуються борги державних підприємств і органів грошово-кредитного регулювання. Згідно з міжнародними стандартами, до державного боргу відносять заборгованість сектора зага-

льного державного управління в цілому – як центрального уряду, так і місцевих органів управління. В Україні термін "державний борг" поширюється лише на борг центрального уряду. Борги місцевого рівня включаються до складу "місцевого" боргу.

Поточну (кредиторську) заборгованість держави за отримані товари чи надані послуги не вважають державним боргом, поки вона не буде офіційно визнана і не набуде форми договірних зобов'язань з обумовленим терміном оплати. Тобто у складі державного боргу не враховують поточної заборгованості за неоплаченими зобов'язаннями, які не є договірними з фіксованим терміном оплати.

Величину державного боргу оцінюють як суму, яку мають виплатити органи державного управління у визначений строк, тобто за номінальною вартістю. При цьому в разі оформлення державного боргу дисконтними цінними паперами його сума включає вартість відсоткових виплат, а за оформлення відсотковими облігаціями – ні. Оскільки борг – це стан (запас), його величину оцінюють на певну дату, наприклад, останній день місяця чи фінансового року.

У західній економічній теорії державний борг часто визначають як накопичену суму дефіцитів державного бюджету за вирахуванням позитивних сальдо бюджету. В Україні ця теза не спрацьовує, оскільки значна частина державного боргу сформувалася як результат прийняття органами державного управління боргів підприємств. Так, у 1990-і роки на державний бюджет було покладено зобов'язання щодо погашення простроченої заборгованості суб'єктів господарювання за енергоносії, уряд виступав гарантом за експортними кредитами іноземних держав. Починаючи з 2009 року складовою приросту державного боргу стали облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), що вносилися до статутних фондів банків, які рекапіталізувалися урядом і НАК "Нафтогаз України".

Основними складовими державного боргу є внутрішня і зовнішня заборгованості. *Зовнішній державний борг* являє собою суму накопичених фінансових зобов'язань держави перед нерезидентами щодо повернення залучених коштів, отриманих на умовах строковості, зворотності та платності. Заборгованість перед внутрішніми кредиторами формує *внутрішній державний борг*.

Зовнішній державний борг втілюється в імпорті реальних ресурсів, що надає державі додаткових можливостей щодо фінансування пріоритетних напрямків без зменшення внутрішніх ресурсів, які спрямовують на споживання чи накопичення. Втрати національних ресурсів відкладають на майбутнє, коли борг буде обслуговуватися чи погашатися. Внутрішнє запозичення зумовлює перерозподіл ресурсів усередині країни.

Державний борг класифікують за такими критеріями.

I. За умовами кредитування:

на ринкових умовах,
на пільгових умовах.

II. За строковістю:

- короткостроковий – до 1 року,
- середньостроковий – 1–5 років,
- довгостроковий – понад 5 років.

III. За типом кредитора:

- офіційний (сформований перед урядами іноземних держав і міжнародними фінансовими організаціями),
- комерційний (перед комерційними кредиторами-нерезидентами).

IV. За способом погашення:

- з разовим погашенням,
- з погашенням певними частками впродовж терміну дії угоди,

- з можливістю дострокового погашення.
Державні позики, які формують державний борг, класифікують за:
 - способом розміщення:
 - позики, які вільно обертаються на ринку,
 - позики, які розміщують за підпискою,
 - примусові позики;
 - типом дохідності:
 - відсоткові (дохід виплачують частками),
 - виграшні, або лотерейні (виплачують за виходу облігацій у тираж),
 - дисконтні (продаж облігацій зі знижкою, а погашення за номіналом);
 - формою зобов'язань:
 - облігаційні позики,
 - кредитні угоди.

Залежно від способу формування державного боргу розрізняють прямий борг і умовний. *Прямий державний борг* утворюється в результаті безпосереднього використання урядом запозичених коштів (як правило, такі кошти надходять до державного бюджету). *Умовний державний борг* виникає внаслідок надходження кредитних ресурсів у розпорядження господарювальних суб'єктів (фінансових установ), наданих під гарантії держави; уряд несе відповідальність за погашення основної суми боргу і сплату накопичених відсотків у разі неплатоспроможності позичальника.

Таблиця 2

**Державний і гарантований державою борг України
станом на кінець періоду 1992–2011 років**

Одиниця виміру	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
млрд грн	75,7	77,5	85,4	78,1	80,5	88,7	189,4	317,9	432,3	473,1
% ВВП	33,6	29,0	24,7	17,7	14,8	12,3	20,0	34,8	39,5	35,9

Джерело: Дані Міністерства фінансів України, Державної служби статистики, розрахунки автора.

На 1 січня 2012 року, за даними Міністерства фінансів України, державний і гарантований державою борг України становив 473,1 млрд грн, у тому числі 173,7 млрд грн – внутрішній, 299,4 млрд грн – зовнішній. Відносно кінця 2007 року абсолютна сума державного і гарантованого державою боргу збільшилася в 5,3 раза (табл. 2).

Таблиця 3

**Державний борг у 1999–2011 роках
станом на кінець року, % ВВП**

Вид боргу	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Прямий державний борг	48,2	37,8	31	28,6	24,7	19,6	14,3	12,1	9,9	13,8	24,9	29,6	27,1
– внутрішній борг	11,1	12,2	10,3	9,5	7,7	6,1	4,3	3,0	2,5	4,7	10,0	12,9	12,3
– зовнішній борг	37,1	25,6	20,7	19,1	17,0	13,5	10,0	9,1	7,4	9,1	14,9	16,6	14,8
Гарантований державний борг	12,8	7,5	5,6	5	4,3	5,1	3,4	2,7	2,4	6,2	9,8	9,9	8,8
Прямий і гарантований державний борг	61,0	45,3	36,6	33,6	29,0	24,7	17,7	14,8	12,3	20,0	34,8	39,5	35,9

Джерело: Дані Міністерства фінансів України, Державної служби статистики, розрахунки автора.

Основним показником, який характеризує спроможність уряду-позичальника обслуговувати накопичені борги, є відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту. Як свідчать дані табл. 3, відносний рівень державного і гарантованого державою боргу в Україні зменшився з 61%

ВВП наприкінці 1999 року до 12,3% ВВП наприкінці 2007-го. Під час фінансової кризи 2008–2009 років розмір державного боргу України суттєво збільшився і сягнув 39,5% ВВП станом на кінець 2010 року. У 2011–2012 роках відносний показник боргового навантаження знизився.

20.4. Макроекономічні наслідки державного боргу і боргова політика України

Вище було показано, що під час економічних спадів державні запозичення виконують стабілізаційну роль, оскільки дефіцитний бюджет перешкоджає різкому падінню сукупного попиту. Залучення зовнішніх позик у реальному виразі термінах означає надходження додаткових ресурсів, що позитивно впливає на розвиток національної економіки. Зовнішні запозичення дозволяють країні здійснювати більші сукупні витрати, ніж вироблений національний дохід, і фінансувати інвестиції, не забезпечені внутрішніми заощадженнями.

Взаємозв'язок зовнішнього боргу і макроекономічних показників демонструють такі співвідношення:

$$(1) \quad S - I = -dFD.$$

Внутрішні заощадження (S) мінус інвестиції (I) дорівнюють зміні чистої зовнішньої заборгованості країни (dFD).

$$(2) \quad NDI - A = -dFD.$$

Національний дохід (NDI) мінус сукупні витрати (A) дорівнює зміні чистої зовнішньої заборгованості (dFD).

Державні позики мають, здебільшого, позитивні економічні наслідки в разі використання залучених коштів на фінансування суспільно значущих і самоокупних інвестиційних проектів. Реалізація таких проектів сприяє задоволенню суспільних потреб, активізації економічної діяльності й водночас забезпечує повернення запозичених коштів. Може йтися як про інвестиції в підприємства, які забезпечують плату чи виручку від реалізації, достатню для обслуговування боргу, так і про державні інвестиції в інфраструктуру, які збільшують майбутні доходи нації та базу оподаткування для держави.

Р. Масгрейв показав, що державні позики надають можливість фінансувати довгострокові інвестиційні проекти на основі принципу "плати під час використання" (*pay-as-you go*) і забезпечити справедливий розподіл тягаря фінансування між поколіннями. Принцип "плати під час використання" означає розподіл капітальних витрат у часі відповідно до користі, яку отримують економічні суб'єкти від даного капітального блага. Фінансування державних капітальних укладень за рахунок податкових надходжень вимагає разових великомасштабних вилучень, що лягає важким тягарем на поточне споживання. За позичкового фінансування мобілізація ресурсів на спорудження об'єкта відбувається переважно за рахунок заощаджень, що скорочує обсяг приватних інвестицій, але не позначається на обсягах споживання. З іншого боку, оскільки державним капітальним благом користуються, як правило, кілька поколінь платників податків, державний кредит є зручним засобом розподілу інвестиційних затрат між різними поколіннями – споживачами відповідних благ.

Отже, державним запозиченням властиві такі позитивні макроекономічні ефекти:

- прискорення темпів зростання національного доходу країни за рахунок додаткових інвестицій, не забезпечених внутрішніми заощадженнями;
- стабілізація рівня споживання внаслідок здійснення більших витрат, ніж вироблений національний дохід;
- активізація внутрішнього попиту за рахунок державних видатків, фінансованих позиками;
- забезпечення справедливості між поколіннями і розтягування фінансових затрат у часі за створення суспільних благ довготривалого користування.

З іншого боку, високий рівень боргового навантаження негативно впливає на макрофінансову стабільність і має низку негативних економічних наслідків.

Наслідки фінансування державних видатків позиками стали предметом дебатів ще з часів "Багатства народів" А.Сміта і "Принципів політекономії й оподаткування" Д.Рікардо. Класики політекономії вважали, що податкове фінансування державних видатків знижує споживання, а залучення державних позик стає причиною зменшення заощаджень і приватних інвестицій. У другій половині ХХ століття більшість учених дійшли висновку, що державний борг покладає тягар як на теперішнє, так і на майбутнє покоління.

Як найбільш руйнівний наслідок державного запозичення вчені відзначають **падіння приватних інвестицій** і зменшення на цій основі запасу капіталу і майбутніх доходів. Засади цього вчення, яке отримало назву сукупного інвестиційного підходу, сформулювали Ф.Модільяні та Р.Масгрейв. Вони довели, що з залученням державою внутрішніх позик інвестиції зменшуються на величину, яка дорівнює граничній схильності до споживання, помноженій на суму запозичення. Ці ідеї отримали розвиток у працях У.Вікрі, Дж.Стігліца, А.Кьотца, В.Бюїтера, М.Карлберга та ін. При цьому явище уповільнення інвестиційного процесу, що походить від залучення державою позик, отримало назву ефекту витіснення.

Оцінивши вплив державних позик на рівень сукупного споживання, вчені дійшли висновку про його різноспрямованість у короткостроковій і довгостроковій перспективах. Так, на тривалому часовому відрізку внутрішні державні позики неминуче призводять до зменшення рівня споживання – внаслідок падіння інвестицій в основні виробничі фонди і зниження рівня виробництва. Натомість у короткостроковому періоді за зменшення податкових вилучень вони стають чинником підвищення рівня споживання.

М.Карлберг довів, що державний борг негативно впливає на **пропорції розподілу ВВП країни**. Внаслідок зростання відсоткових ставок агрегована ставка заробітної плати за даного обсягу ВВП зменшується, отже, частка оплати праці знижується, а частка доходів від власності зростає. Причому ставка заробітної плати зменшується на величину, яка компенсує не лише зростання відсотків на капітал, а і зменшення випуску, обумовленого пригніченням інвестицій.

Ефекти витіснення приватних інвестицій і погіршення розподілу доходів мають стосунок до запозичень на внутрішньому ринку. Щодо зовнішніх запозичень, то вони не справляють підвищувального тиску на рівень відсоткових ставок і, таким чином, не впливають на внутрішні інвестиції. Основний тягар зовнішнього боргу полягає у зменшенні майбутніх обсягів споживання, оскільки для виконання зовнішніх зобов'язань держави частина національного випуску передається у власність зовнішніх кредиторів.

М.Карлберг показав, що державний борг має протилежні наслідки на короткостроковому і довгостроковому інтервалах. У короткостроковому періоді зростання державного запозичення зменшує рівень оподаткування; дохід і приватне споживання зростають. У довгостроковому ж періоді державні позики витісняють приватні інвестиції і, таким чином, зменшують запас капітальних благ нації. Під впливом зазначеного чинника рівень доходів і обсяг споживання на душу населення знижуються. Внаслідок зростання рівня відсоткових ставок в економіці питома вага доходів від власності зростає, а частка оплати праці знижується.

Накопичення державного боргу породжує проблеми з його обслуговуванням. Інтенсифікація державних запозичень виливається в підвищення рівня відсоткових ставок і зростання абсолютної суми видатків на обслуговування боргу. За зростання відсоткових виплат держава вимушена **підвищувати рівень оподаткування** або ж скорочувати державні видатки. Збільшення

податкового навантаження підриває стимули до економічної активності та сприяє розширенню тіньової економіки. А **скорочення видатків** позбавляє державу можливостей впливати на рівень конкурентоспроможності національної економіки і підтримувати життєвий рівень незабезпечених верств населення. Таким чином, у разі застосування державного запозичення видатки бюджету на фінансування соціально-економічних програм у довгостроковій перспективі зменшуються.

Обслуговування зовнішнього боргу означає **вилучення національних ресурсів із сфери споживання і накопичення капіталу** і передання частини виробленого національного продукту у власність інших країн. Якщо відсоткові ставки за зовнішніми позиками перевищують доходність активів, у які були інвестовані запозичені кошти, то частина національних ресурсів має бути вилучена із внутрішнього обігу. Такі процеси пригнічують сукупний попит і внутрішнє виробництво. Тобто підвищення рівня споживчих та інвестиційних витрат, що має місце в період запозичення, фінансується за рахунок значного скорочення відповідних витрат у майбутньому, коли борг погашається й обслуговується.

Крім проблеми відтоку доходів із національної економіки, зовнішній борг може породжувати ускладнення у сфері платіжного балансу. З виплатою відсотків і основної суми зовнішнього боргу пов'язаний відплив іноземної валюти, що призводить до **формування пасивного сальдо рахунку капіталів** і дефіциту платіжного балансу. Єдиним джерелом фінансування такого дефіциту в багатьох випадках виступає вилучення міжнародних валютних резервів, що може підірвати стабільність національної грошової одиниці.

У багатьох країнах із низьким і середнім рівнем доходів надмірне боргове навантаження є серйозним чинником фінансової дестабілізації й уповільнення економічного розвитку.

В Україні макроекономічними чинниками нарощування державного боргу в період 1992–1999 років були дефіцитність державного бюджету, утворення негативного торговельного балансу, формування стабілізаційного фонду національної валюти і, найголовніше, ослаблення фінансів підприємств, масове невиконання контрактних зобов'язань, відсутність чіткого розмежування між фінансами підприємств і держави. До початку 2000-х років досить часто практикували перекладення простроченої заборгованості суб'єктів господарювання за імпортовані енергоносії на державний бюджет і виконання урядом гарантійних зобов'язань за іноземними кредитами.

Упродовж 1992–1996 років єдиною формою зовнішнього кредитування держави було залучення ресурсів від офіційних установ-донорів. Іноземні кредитори уряду були репрезентовані міжнародними фінансовими організаціями (МБРР, МВФ, ЄБРР, ЄС) і офіційними двосторонніми кредиторами. 1997 року Україна розпочала залучення зовнішніх позик від комерційних кредиторів. Основним внутрішнім кредитором уряду до 1996 року був Національний банк, який для фінансування дефіциту бюджету надавав емісійні кредити. 1995 року уряд розпочав залучення ресурсів на внутрішньому фінансовому ринку. Заборгованість за ОВДП збільшилася з 0,5% ВВП на кінець 1995 року до 10,7% ВВП на кінець 1998-го.

Фінансова криза в Україні 1998–1999 років стала індикатором незбалансованої бюджетної та помилкової боргової політики держави. Основними причинами виникнення кризи державного боргу стали:

– **неефективне використання запозичених коштів**, які було спрямовано, передусім, на фінансування споживчих витрат підприємств і уряду, а також погашення їх боргів; кредитам, що мали інвестиційну спрямованість, бракувало належного економічного обґрунтування і контролю за їх використанням;

– *некваліфіковане управління державним боргом*: надмірні обсяги запозичень, неадекватні параметри відсоткових ставок і строків запозичення вели до погіршення боргової позиції уряду;

– *негативний вплив зовнішніх чинників*: зростання відсоткових ставок на світових ринках, звуження ринків збуту для товарів українського експорту і масовий відплив іноземного капіталу з національної економіки спричинили критичну ситуацію з обслуговуванням боргу 1998 року.

Для боргової позиції уряду України в період 1998–2002 років було характерно відсутність доступу до міжнародних ринків капіталу і стрімке зниження попиту на облігації внутрішньої позики. Держава періодично вдавалася до реструктуризації заборгованості, які надавали змогу переносити виплати на пізніший термін.

Станом на кінець 1999 року обсяг державного боргу досяг пікового рівня, проте вже з 2000-го боргове навантаження на державні фінанси почало знижуватися. На кінець 2007 року відносна величина державного боргу України зменшилася до 12,3% ВВП. Основними чинниками покращення ситуації були: динамічний розвиток національної економіки і зростання обсягів експорту, які розширювали економічний потенціал для виплати боргів; зменшення деформацій грошово-кредитної системи країни і підвищення її кредитного рейтингу, що скорочувало вартість залучення нових позик; зведення державного бюджету з помірним дефіцитом і фінансування суттєвої його частини за рахунок надходжень від приватизації державного майна, які зменшували потреби в залученні позичкових коштів.

Під час кризи 2008–2009 років обсяги державних позик стрімко збільшувалися. Позики мали підтримати сукупний попит в економіці в період суттєвого зниження рівня виробництва і руйнування кредитних ринків, а також пом'якшити падіння курсу гривні в умовах браку офіційних золотовалютних резервів. Станом на кінець 2010 року розмір державного і гарантованого державою боргу України впритул наблизився до критичного значення для країни із ринками, що формуються, – 40% ВВП.

20.5. Дефолт і методи його врегулювання

У кризових умовах, коли можливості бюджету обслуговувати надмірно обтяжливий борг держави вичерпано, виплати кредиторам здійснюються з таких основних джерел: валютних резервів (що може призвести до втечі капіталу і спекулятивної атаки на національну валюту), емісійних ресурсів центрального банку (що породжує інфляційні сплески), державної власності (шляхом конвертації боргових зобов'язань держави в акції, облігації компаній чи прямого продажу державного майна).

Відмова держави від обслуговування власних боргових зобов'язань має назву дефолту. Останніми десятиріччями на Заході почала розвиватися теорія дефолтів, яка має на меті пояснити рушійні сили і спрогнозувати дефолти окремих позичальників. Наприклад, П.Кругман і М.Обстфельд стверджують, що перед ухваленням рішення щодо дефолту позичальники зважено оцінюють усі вигоди й втрати від невиконання зобов'язань перед кредиторами. Суми, заощаджені на виплаті відсотків і погашенні основної суми боргу, порівнюють із політико-економічними втратами від дефолту.

Для позичальника оголошення дефолту супроводжується такими втратами:

- заморожування майна держави-боржника за кордоном (золотовалютних резервів, будівель і рухомого майна державних установ тощо);
- введення ембарго на торгівлю з суб'єктами господарювання даної країни (застосування торговельних санкцій, обмежень і заборон на експорт);
- затримка перерахування експортної виручки іноземними банками;
- закриття доступу до міжнародного ринку позичкових капіталів.

Якщо за оцінкою позичальника такі втрати будуть меншими від суми боргових платежів, то, як вважають П.Кругман і М.Обстфельд, рішення буде ухвалене на користь дефолту.

На думку В.Клайна, ступінь виконання позичальником своїх зобов'язань перед кредитором є функцією двох змінних: його спроможності та бажання здійснювати боргові виплати. Боргова спроможність значною мірою визначається об'єктивними економічними умовами. Відношення державного боргу до ВВП і зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, рівень середньодушових доходів і темпи зростання національної економіки, рівень відсоткових ставок за позиками є основними детермінантами спроможності уряду виплачувати накопичені борги. Проте бажання позичальника виконувати свої боргові зобов'язання (на відміну від спроможності) є суб'єктивним явищем, на яке впливають ступінь популізму економічної політики, оцінка справедливості вилучення доходів на користь кредиторів тощо.

Для врегулювання дефолтів суверенних позичальників застосовують такі основні **методи реструктуризації** боргових зобов'язань:

- консолідація,
- уніфікація,
- відстрочення боргу,
- прощення і часткове списання боргу,
- конверсія.

Консолідація боргу передбачає зміну термінів погашення боргових зобов'язань із збереженням графіка відсоткових виплат.

Уніфікація – це об'єднання кількох позик в одну з заміною раніше випущених зобов'язань на нові цінні папери держави.

Відстрочення боргу – перенесення на пізніший термін як погашення основної суми боргу, так і сплати відсотків.

Прощення і часткове списання боргів передбачає проведення відповідних операцій з боку кредиторів і поширюється, як правило, на офіційну заборгованість. Реалізація цієї схеми вимагає тривалих переговорів і складних погоджень і найчастіше мотивується політичними чинниками. У світовій практиці прощення і часткове списання боргів на регулярній основі застосовують лише стосовно найбідніших країн із високим рівнем зовнішньоборгового навантаження. На міжнародній арені "Ініціатива для країн, переобтяжених боргами" (HIPC-Initiative) реалізується за підтримки МВФ і Світового банку.

Конверсію боргу розглядають як з точки зору зміни дохідності позик, так і з погляду зміни форми боргових зобов'язань чи методу погашення боргу. У світовій практиці для врегулювання заборгованості суверенів використовують такі конверсійні схеми: а) достроковий викуп боргових зобов'язань, б) сек'юритизація боргу, в) конверсія боргу в майнові активи, г) обмін боргових цінних паперів на корпоративні, ґ) конверсія боргу у програми розвитку. Зазначені операції мають назву *ринкових схем* реструктуризації боргів і поширюються здебільшого на борги комерційним кредиторам.

Достроковий викуп боргових зобов'язань держави застосовують за згоди кредиторів або на підставі положень про можливість дострокового викупу у кредитних угодах. За високої вірогідності дефолту достроковий викуп дозволяє позичальникам суттєво скоротити витрати на погашення й обслуговування боргу, оскільки на вторинному ринку зобов'язання неплатоспроможних позичальників котируються зі значним дисконтом. Для викупу можна використовувати як офіційні валютні резерви країни, так і кредити міжнародних фінансових організацій. Ця схема не отримала великого поширення внаслідок опору кредиторів і наявності зворотних стимулів для позичальників.

Сек'юритизація боргу являє собою випуск позичальником нових боргових цінних паперів, які або підлягають продажу і виручка від їх реалізації спрямовується на викуп боргу, або безпосередньо обмінюються на поточні

боргові зобов'язання. Якщо продаж нових цінних паперів відбувається за ціною, що перевищує курс боргових зобов'язань, то загальна сума боргового тягаря для позичальника знижується.

У рамках операцій *конверсії боргу в майнові активи* або *корпоративні цінні папери* кредитор отримує певну суму в національній валюті позичальника, відмовляючись від своїх боргових вимог; зазначені надходження інвестують у визначені підприємства (переважно через купівлю корпоративних цінних паперів). Позичальнику здійснення таких операцій дозволяє досягти зниження тиску боргових виплат, економії на відсоткових платежах, підвищення ефективності виробництва (акціонер, на відміну від кредитора, докладає максимуму зусиль для забезпечення належної прибутковості своїх вкладень).

Конверсія боргу офіційним кредиторам у *програми розвитку* набуває форми прощення частини боргу в обмін на спрямування вивільнених ресурсів на фінансування програм розвитку. Конверсія комерційного боргу у програми розвитку реалізується в разі викупу донором зовнішніх боргових зобов'язань уряду на вторинному ринку з їх подальшим продажем державі за погодженою ціною в національній валюті. Отримані кошти згодом донор чи спеціалізована установа спрямовують на фінансування програм розвитку. В результаті конверсії боргу у програми розвитку національні ресурси спрямовуються на фінансування внутрішніх потреб країни і на відповідну суму зменшується зовнішній борг держави.